

Développement du secteur financier: incidences sur la stabilité et la croissance économique

Le développement du secteur financier joue un rôle important: il soutient la croissance économique et contribue à la stabilité des marchés financiers. Le Secrétariat d'État à l'économie (Seco) et l'Institut de hautes études internationales et du développement (IHEID), à Genève, ont organisé une conférence sur l'intégration et le développement du secteur financier. Des éclaircissements ont notamment été apportés sur la manière dont celui-ci promouvait la croissance et la résistance aux crises des pays en développement ou en transition et permettait d'améliorer la stabilité financière internationale. L'article ci-contre résume la problématique en intégrant des conclusions de la conférence sur le rôle du développement du secteur financier.



Rosmarie Schlup
Cheffe suppléante
du secteur Soutien
macroéconomique,
Secrétariat d'État à
l'économie SECO



Une conférence intitulée *Financial Development, Stability and Growth* a traité de l'influence du développement du secteur financier sur l'intégration économique, la stabilité financière et la croissance économique. En illustration: Ruben Mendiola, superintendant suppléant de l'autorité de régulation financière péruvienne. Photo: SECO

Risques et opportunités d'une libéralisation du secteur financier

La mondialisation financière s'est fortement accrue ces deux dernières décennies et s'étend aux pays en développement ou en transition. Or, l'utilité d'une intégration financière (autrement dit l'ouverture des marchés aux flux financiers et aux échanges de services financiers) est plus contestée que celle de la mondialisation des marchés des biens et des services. Cela tient principalement au fait que les interconnexions internationales peuvent amplifier l'exposition aux crises financières. L'accélération de la croissance économique due aux capitaux étrangers et à une meilleure allocation des ressources s'oppose ainsi à une exposition accrue à ces mêmes flux de capitaux dont les fluctuations sont importantes.

Le raisonnement inverse, selon lequel les systèmes financiers peu intégrés et peu développés seraient plus stables, n'est toutefois pas entièrement juste. En effet, des secteurs financiers peu développés peuvent poser un risque de stabilité, tant au niveau

national qu'international. Par ailleurs, les marchés peu liquides et insuffisamment diversifiés ne sont pas en mesure de proposer toutes les offres dont les ménages, les entreprises et l'État ont besoin pour se financer et se couvrir. Cela étant, l'ouverture et le développement des secteurs financiers appellent une adaptation du cadre réglementaire. Comme on l'a vu ces dernières années, le manque de réglementation et de surveillance des marchés financiers peut déclencher ou exacerber une crise.

Dès lors, il s'agit de concilier l'ouverture avec le développement de l'infrastructure financière et du cadre réglementaire. Une conférence intitulée *Financial Development, Stability and Growth*, organisée par le Seco et l'IHEID, a traité de l'influence du développement du secteur financier sur l'intégration économique, la stabilité financière et la croissance économique. Le thème central était consacré à la manière dont le développement du secteur financier pouvait promouvoir la croissance et la résistance aux crises des pays en développement ou en transition et contribuer à la stabilité financière internationale.

Le rôle du développement du secteur financier

Un secteur financier bien développé est une base essentielle de la croissance économique durable suscitée par l'économie privée. Cela étant, plusieurs conditions doivent être réunies afin que ce secteur puisse assumer des fonctions clés pour l'économie réelle: les institutions financières et les marchés doivent proposer des instruments et des services pour le traitement de paiements, l'épargne et les investissements (y compris à longue échéance) ainsi que des placements pour diversifier les risques, ce qui suppose que leurs acteurs disposent des connaissances nécessaires. Ces offres ne peuvent, toutefois, réellement déployer leurs effets que si elles sont accessibles aux petites et moyennes entreprises (PME). Parallèlement, il convient de renforcer la surveillance des marchés et la réglementation. Enfin, une politique budgétaire et monétaire adéquate est indispensable pour s'assurer la confiance des investisseurs, des entreprises et des ménages. Outre le rôle central qui lui revient dans le bon fonctionnement de l'économie, un secteur financier approfondi (ou liquide) et diversifié est également important pour exploiter les opportunités qu'offre l'ouverture aux capitaux étrangers et réduire les risques inhérents aux imbrications internationales qui lui sont liées.

Le développement du secteur financier, un remède anti-crises?

Comme mentionné plus haut, il faut peser les avantages et les inconvénients procédant d'une intégration financière et d'un accès élargi aux capitaux, aux marchés et aux services étrangers; les risques engendrés doivent être mis en parallèle avec une protection contre les chocs exogènes, ce qui a pour corollaire de fermer la porte aux investissements et aux services étrangers. Ainsi, lors de la dernière crise, les flux financiers vers les pays en transition ont fortement progressé. De nombreux États, confrontés à une augmentation rapide des capitaux à court terme, ont alors pris des mesures pour en limiter l'arrivée, car leur monnaie subissait une pression à la hausse et la compétitivité de leur industrie d'exportation s'en trouvait affaiblie. Les flux financiers allaient, toutefois, en sens contraire, puisque les garanties d'État accordées aux banques dans les pays industrialisés faisaient retomber les risques pour les investisseurs. Cette volatilité des capitaux pose problème aux États, en particulier à ceux qui sont en transition.

Le contrôle des mouvements de capitaux : un sujet controversé

Le succès et les conséquences des contrôles des mouvements de capitaux, tels qu'ils sont appliqués par le Brésil, par exemple, ont fait l'objet de vives discussions par les experts lors de la conférence. Rüdiger Ahrend, de l'OCDE, a souligné que le facteur qui détermine la vulnérabilité face à une crise financière n'était pas le volume, mais la structure des flux de capitaux. Ceux qui financent les investissements directs étrangers seraient moins volatils que des crédits bancaires en devises à court terme. Par ailleurs, des marchés de destination peu liquides et peu diversifiés rendraient fondamentalement plus difficile la gestion des flux de capitaux. Les chocs exogènes y seraient plus difficiles à absorber du fait de la quasi-impossibilité de diversifier les risques et du manque de possibilités d'intervention étatique. Cela tient en partie au fait que les pays dont le système financier est peu développé optent le plus souvent pour un régime de change fixe, qui restreint la marge de manœuvre macroéconomique. Le développement du secteur financier devrait par conséquent étendre, à moyen terme, la marge de manœuvre pour gérer les flux de capitaux volatils et améliorer la résistance aux chocs.

Des effets internationaux non négligeables

Un renforcement du secteur financier ne présente, toutefois, pas que des avantages pour gérer la volatilité des flux de capitaux. Suivant son degré de développement, les effets peuvent ne pas être négligeables sur le plan international, dans la mesure où le manque de placements «sûrs» au niveau national peut, par exemple, reporter la demande (en particulier pour les obligations d'État américaines) sur les marchés internationaux. Les inégalités qui séparent les États dont la balance commerciale est fortement excédentaire (Chine) de ceux où elle est déficitaire (États-Unis) sont considérées comme une source potentielle de grande instabilité et l'une des causes de la crise financière mondiale. Comme l'a expliqué le professeur Ricardo Caballero (MIT), la dégradation de la solvabilité de nombreux débiteurs étatiques a accentué le déséquilibre entre l'offre et la demande en placements «sûrs». M. Caballero y voit un grand risque d'instabilité. Pour augmenter l'offre en actifs financiers sûrs et échapper à la dépendance envers le dollar étatsunien, il faut créer des marchés des capitaux locaux qui proposent d'autres possibilités d'investissement. Le développement du secteur financier d'un pays est donc important pour la stabilité financière mondiale.

Dans une perspective nationale, il est extrêmement important que les marchés obligataires mis en place réduisent le risque d'un endettement insoutenable en devises. Les disproportions entre les dettes en devises et l'octroi de crédits en monnaie nationale ont été l'une des principales causes des nombreuses crises financières qui ont frappé les pays en développement ou en transition au cours des dernières décennies. Lorsque la monnaie nationale se dépréciait fortement en raison de faiblesses macroéconomiques ou de la fuite des capitaux, la valeur de la dette extérieure prenait rapidement des proportions insupportables.

Le développement du secteur financier soutient la croissance économique

L'élargissement et le renforcement du secteur financier est une condition essentielle à une croissance économique durable. L'accès de larges couches de la population à des services financiers tels que des crédits, des assurances et des instruments de prévoyance est indispensable pour réduire la pauvreté. Les entreprises, en particulier les PME, ont également besoin d'accéder à des crédits; la croissance, dont elles sont l'agent moteur, en dépend dans une économie de marché performante. L'ouverture des frontières aux flux de capitaux et aux services financiers entraîne une augmentation de l'offre et l'efficacité de l'investissement des capitaux s'en trouve renforcée. La multiplication des possibilités d'épargne pour les ménages privés permet d'utiliser une plus grande masse de capitaux d'épargne pour des investissements productifs. L'approfondissement du secteur financier contribue ainsi à la croissance durable qui, de son côté, diminue les risques d'instabilité.

La mise en place de marchés locaux des obligations étatiques et privées est importante pour des raisons de stabilité, mais pas seulement. Les investisseurs nationaux et étrangers y trouvent de nouvelles opportunités et l'État peut se financer sans s'endetter en devises. L'ouverture du marché intérieur aux prestataires de services étrangers accroît, par ailleurs, la concurrence, ce qui se traduit par une offre plus abondante et une meilleure allocation des ressources. Dans ce contexte, les experts se sont également interrogés sur l'augmentation du risque pour les États bénéficiaires, dans la mesure où les établissements financiers étrangers pourraient réduire les crédits en cas de crise et rapatrier leur argent. Il est avéré que certains d'entre eux ont, par exemple, retiré des fonds des États périphériques d'Europe de l'Est en raison de leur dépréciation et de la nécessité de

consolider leur capital, notamment pour satisfaire aux nouvelles exigences réglementaires. Martin Brown (HSG) a expliqué que si les établissements financiers internationaux ont réduit l'offre de crédits dans ces États dans certains domaines, c'était principalement en raison de la moins bonne solvabilité des débiteurs. Il juge donc globalement positif pour l'économie l'impact de l'ouverture des marchés aux entreprises étrangères.

Surveillance et réglementation, un élément clé du développement du secteur financier

En somme, l'intégration et le développement du secteur financier présentent-ils plus d'opportunités ou de risques? La réponse dépend dans une large mesure du cadre réglementaire et de la qualité de la surveillance du marché financier. Enrique Mendoza (université du Maryland) a souligné que les individus n'intégraient pas à leurs décisions le risque d'un assèchement du crédit pouvant résulter d'une crise financière. En cas de choc exogène, le risque pour l'économie est nettement plus élevé en l'absence de réglementation étatique que dans un modèle qui restreint la marge de manœuvre (et donc les possibilités d'endettement) de l'individu. Ce constat plaide en faveur d'une intervention réglementaire (ex ante) par l'État. M. Mendoza a toutefois concédé qu'en pratique, il était impossible de déterminer le niveau optimal de l'intervention réglementaire (sous forme de taxes).

Outre cette asymétrie de l'information, la tâche de réglementation est compliquée par un autre facteur: il faut maintenir l'équilibre entre une liberté économique nécessaire à l'innovation et la limitation du risque de crise financière ainsi que des coûts en cas de problème. Concrètement, le défi consiste pour les autorités à trouver la juste mesure en termes de réglementation, à créer les bonnes incitations et à rester en phase avec les innovations du secteur financier. Ce dernier point s'est révélé particulièrement problématique dans les pays en développement ou en transition. Grâce à la propagation rapide d'instruments novateurs, l'accès des couches défavorisées de la population aux services financiers s'est fortement amélioré. Dans différents pays (par exemple au Pérou, en Inde ou au Bangladesh), une surveillance du marché financier et un cadre réglementaire insuffisants ont, toutefois, entraîné des crises de la dette susceptibles de déstabiliser sérieusement le système financier.

Comme l'a montré la crise financière de 2008, un cadre réglementaire adapté et la protection des consommateurs de pro-

duits financiers sont des questions universelles. Il faut également tenir compte dans ce cadre des nombreux établissements financiers qui ne sont pas des banques et qui opèrent parfois en dehors de la surveillance de l'État. Ce qui pose problème aux pays industrialisés constitue un défi d'autant plus important dans les pays en développement ou en transition, car ils disposent de ressources financières limitées et le personnel qualifié y fait défaut. Il est donc essentiel de respecter le rythme de l'ouverture et de la réglementation, et de fixer les priorités qui s'imposent.

soulignent la pertinence d'une approche globale pour le développement du secteur financier. C'est celle-ci que le Seco – en coopération avec des partenaires multilatéraux tels que le Groupe de la Banque mondiale, le FMI et les banques régionales de développement – applique depuis des années dans le cadre de sa coopération économique.

Encadré 1

Références bibliographiques

- Bianchi Javier, Boz Emine et Mendoza Enrique C., *Macro-Prudential Policy in a Fisherian model of Financial Innovation*, NBER Working Papers 18036, National Bureau of Economic Research, Inc., 2012.
- Caballero Ricardo et Krishnamurthy Arvin, *Global Imbalances and Financial Fragility*, NBER Working Papers 14688, National Bureau of Economic Research, Inc., 2009.
- Ahrendt Rüdiger, Goujard Antoine et Schweltnus Cyrille, *International Capital Mobility: Which Structural Policies Reduce Financial Fragility?*, OECD Economic Policy Papers 2, OECD Publishing, 2012.
- IHEID, conférence *Financial Sector Development, Stability and Growth*, en collaboration avec le Seco, Genève, octobre 2012. Internet; http://graduateinstitute.ch/ctei/events/events_2012/fdsg.html.

Conclusion

Les décisions relatives à la vitesse et à la chronologie de la libéralisation du secteur financier ne peuvent pas être prises indépendamment du cadre réglementaire et des possibilités institutionnelles. S'il est vrai que le développement du secteur financier peut contribuer à davantage de stabilité et de croissance et augmenter la marge de manœuvre des autorités, les risques de déséquilibre ne doivent pas être négligés. Ces enseignements

Centres de congrès et hôtels séminaires



KLOSTER FISCHINGEN

réussir ses conférences – jouir de la qualité des repas – vivre la culture
www.klosterfischingen.ch

VEREIN ST. IDDAZELL KLOSTER FISCHINGEN

Seminarhotel GERZENSEE

A une demi-heure de Berne, le «Seminarhotel Gerzensee» est un endroit idéal pour l'organisation de cours et de conférences.



Nous mettons à disposition une infrastructure optimale:

- Salles de conférences & de travail en groupes
- 52 chambres rénovées
- Wireless LAN gratuit
- Parking gratuit
- Une cuisine soignée et légère



Seminarhotel Gerzensee
Dorfstrasse 2, 3115 Gerzensee
Téléphone 031 780 33 00
info@seminarhotelgerzensee.ch
www.seminarhotelgerzensee.ch






La solution pour tous vos séminaires.

Hôtel Wolfensberg, famille Senn
CH-9113 Degersheim / Saint-Gall
Tél. 071 370 02 02, Fax 071 370 02 04
Internet: www.wolfensberg.ch
E-Mail: info@wolfensberg.ch